



Obserwuj
@BM_BNPParibas

KOMENTARZ
TYGODNIOWY

15:00 09.01.2023



Obecne nastawienie Biura Maklerskiego



Akcje



W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasza obecna ocena perspektyw rynku akcji wynosi 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).



Obligacje



W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany termin zapadalności. Obecnie preferujemy instrumenty o terminie zapadalności do 3-5 lat.



Waluta



W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasze nastawienie wobec polskiego złotego to 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).

Najważniejsze informacje w skrócie

Początek roku na globalnym rynku akcji wypadł udanie. Większość głównych indeksów notowała wzrosty a korzystnie wyróżniał się europejski rynek akcji, gdzie niemiecki DAC czy francuski CAC40 rosły o ponad 5,0%. Wsparciem pozostawały odczyty inflacji za grudzień, które okazały się poniżej oczekiwań, co wybudziło nadzieje na stonowanie jastrzębiego stanowiska EBC.

Jednocześnie sprzyjająca pogoda poprawia sytuację na rynku paliw i energii, co odsuwa ryzyko chociażby ograniczeń w dostępności gazu. Powyższe przekłada się na rosnące prawdopodobieństwo scenariusza tzw. miękkiego lądowania gospodarki strefy euro, co wspierało również m.in. notowania europejskich banków (+4,4% YTD).

W czwartek poznaliśmy wstępny odczyt inflacji konsumenckiej za grudzień dla krajowej gospodarki. Prognozy rynkowe wskazywały na poziom 17,30% vs 17,50% w listopadzie. Odczyt był jednak na poziomie 16,60% r/r. M/m dynamika wzrostu cen wyniosła +0,20%, a względem listopada spadły ceny paliw do prywatnych środków transportu oraz nośników energii.

Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	5,75%	5,75%	USA	DJIA	1,23%	1,46%
POL	WIG20	5,55%	5,55%	USA	S&P 500	1,19%	1,45%
POL	mWIG40	6,48%	6,48%	USA	NASDAQ	0,82%	0,92%
POL	sWIG80	6,44%	6,44%	BRA	Bovespa	2,69%	-0,45%
HUN	BUX	5,33%	4,74%	MEX	IPC	6,74%	6,74%
GER	DAX	4,64%	5,73%	CHN	SHComp	2,81%	2,81%
FRA	CAC 40	4,40%	6,35%	CHN	HSI	8,12%	8,12%
GBR	FTSE 100	3,36%	3,36%	JPN	Nikkei 225	-1,39%	-0,46%
EU	Stoxx Europe 50	4,90%	6,62%	KOR	KOSPI	5,59%	5,09%
POL	Rent. obl. 2 l	-10,55%	-12,10%	IND	SENSEX	-0,69%	-0,15%
POL	Rent. obl. 5 l	-15,33%	-16,66%	TUR	ISE 100	-7,05%	-4,48%
POL	Rent. obl. 10 l	-13,46%	-14,54%	RUS	RTS	0,77%	0,77%

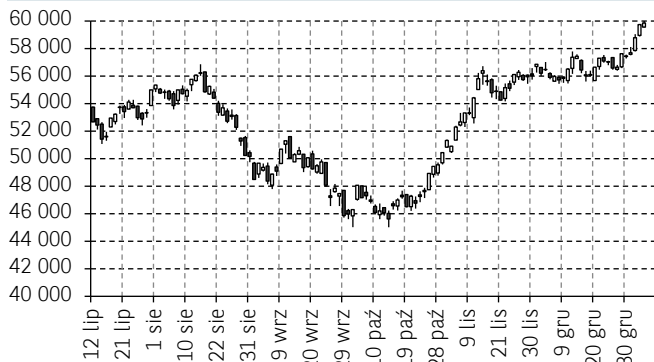


BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

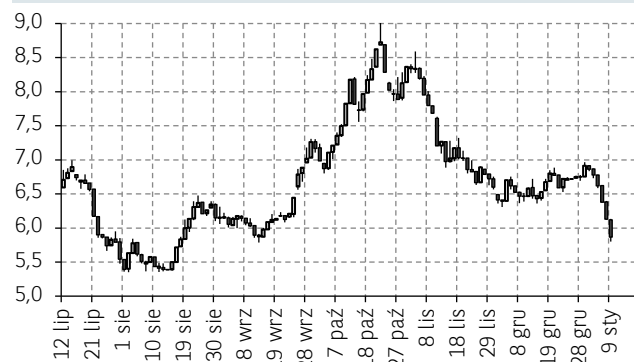
Zespół Doradztwa Inwestycyjnego
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.
ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl
www.bnpparibas.pl

RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



Komentarz

Początek roku na globalnym rynku akcji wypadł udanie. Większość głównych indeksów notowała wzrosty a korzystnie wyróżniał się europejski rynek akcji, gdzie niemiecki DAC czy francuski CAC40 rosły o ponad 5,0%. Wspieraniem pozostawały odczyty inflacji za grudzień, które okazały się poniżej oczekiwań, co wybudziło nadzieje na stonowanie jastrzębiego stanowiska EBC. Jednocześnie sprzyjająca pogoda poprawia sytuację na rynku paliw i energii, co odsuwa ryzyko chociażby ograniczeń w dostępności gazu. Powyższe przekłada się na rosnące prawdopodobieństwo scenariusza tzw. miękkiego lądowania gospodarki strefy euro, co wspierało również m.in. notowania europejskich banków (+4,4% YTD). Mieszane nastroje panowały z kolei za oceanem, gdzie najpierw pojawiły zapiski z ostatniego posiedzenia Fed, które potwierdzały jastrzębi ton gremium a następnie mocne dane ADP zasugerowały korzystną sytuację na rynku pracy. W myśl zasady „dobre dane makro to argument za jastrzębią polityką monetarną”, główne indeksy na Wall Street traciły w środę oraz czwartek. Odwrócenie sytuacji nastąpiło na piątkowej sesji, kiedy opublikowane finalne dane z rynku pracy wskazały na niższą dynamikę wzrostu płac. Pozycja ta została odczytana jako przedsmak tonowania oczekiwań inflacyjnych, co rynek odebrał pozytywnie. W rezultacie S&P500, jak i Nasdaq100 kończyły dzień wyraźnymi wzrostami wyciągając stopę zwrotu „na plus” w skali całego tygodnia. Udany tydzień miał miejsce również na rynkach rozwijających się, dla których wsparciem pozostaje słaby dolar amerykański oraz oczekiwania na pozytywny wpływ odejścia od polityki zero-covid w Chinach.

Krajowy rynek akcji również dobrze rozpoczął 2023 rok. Szeroki indeks WIG zyskał ponad 4,0%. Wyraźnie lepiej zachowywały się mniejsze i średnie spółki, których indeksy rosły ponad 5,0% co można łączyć z tzw. efektem styczniowym, który zazwyczaj bardziej widoczny jest właśnie we wspomnianych segmentach rynku. Stabiej nieco wypadły największe spółki, których indeks zyskał „tylko” 3,5%, jednak to zasługa czwartkowej sesji, kiedy nastąpiła realizacja szybkich zysków przed dłuższym weekendem. We czwartek mocno blue chips ciążyły również notowania PKN Orlen, który tracił ponad 5,0% w odpowiedzi na ogłoszone postępowanie UOKiK dotyczące polityki cenowej spółki. Sektorowo bardzo dobrze wypadły banki, których indeks zyskał ponad 10% od początku roku bez ważniejszych newsów, co sugeruje że za powyższy ruch odpowiadał sentyment dla sektora w całej strefie euro. WIG20 kończył tydzień w okolicy 1850 pkt., natomiast obecnie walczy z poziomem 1900 pkt. W negatywnym scenariuszu wsparciem pozostaje poziom 1800 pkt. a jego obrona sugerowałaby kontynuację ruchu wzrostowego zapoczątkowanego w październiku ubiegłego roku.

Na rynku długu mieliśmy do czynienia ze spadkami rentowności na głównych rynkach, a wsparciem pozostawały niższe odczyty inflacji w Europie oraz oczekiwania na gotębi zwrot Fed po danych o płacach za grudzień, które wraz ze słabszymi danymi dotyczącymi sytuacji w usługach (ISM) sugerują spowalnianie gospodarki. W rezultacie rentowności obligacji 10-letnich Stanów Zjednoczonych zniżkowały w okolice 3,55% z 3,80% na koniec roku. Podobne tendencje panowały na rodzimym rynku, gdzie tożsame rentowności obniżyły się do poziomu 6,1% z 6,8% tydzień wcześniej. Wspieraniem również pozostawały pozytywne zaskoczenia w odczycie inflacji oraz brak zmiany nastawienia RPP w kontekście ścieżki stóp procentowych podczas ostatniego posiedzenia w styczniu.

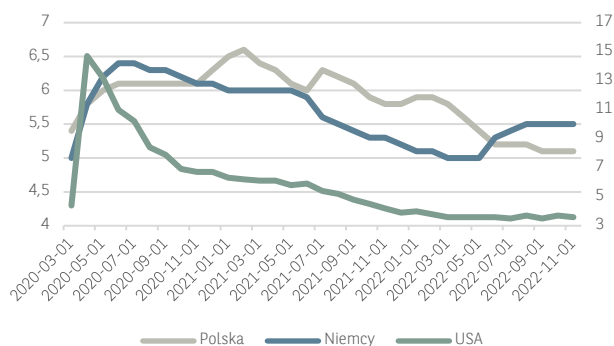
Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

W pierwszym tygodniu 2023r. w wynikach funduszy inwestycyjnych ewidentnie widoczny był pozytywny sentyment utrzymujący się na wynikach bazowych. Najlepiej zachowywały się rozwiązania dające ekspozycje na polskie instrumenty udziałowe, które wzrosły średnio o 4,61%. W tym segmencie najlepiej zachowywała się grupa funduszy opartych o akcje polskich małych i średnich spółek (+5,44%). Na drugim miejscu podium znalazł się segment funduszy mieszanych polskich, które zyskały 2,59%. W tym segmencie najlepiej zachowywały się grupy mieszane polskie zrównoważone (+3,65%) i mieszane polskie stabilnego wzrostu (+2,26%).

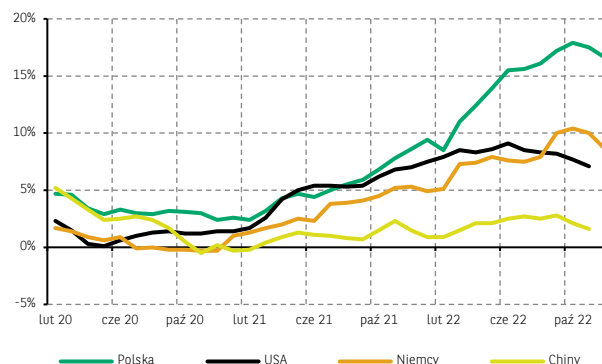
Wrz ze spadkami rentowności na rynku długu, mogliśmy obserwować pozytywne rezultaty wśród polskich funduszy dłużnych, które średnio wzrosły o 0,89%. Największe wzrosty zanotowały rozwiązania dające ekspozycje na polskie papiery dłużne skarbowe długoterminowe, które zyskały 1,71%. Na drugim miejscu znalazły się fundusze papierów dłużnych polskich długoterminowych uniwersalne ze wzrostem an poziomie 1,20%.

SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Stopa bezrobocia (%)



Inflacja CPI (w % r/r)



Komentarz

W piątek poznaliśmy mieszane dane z amerykańskiego rynku pracy. Według nich w grudniu przybyło 223 tys. nowych miejsc pracy wobec oczekiwanych 200 tys. Stopa bezrobocia spadła do 3.5% wobec spodziewanego wzrostu do 3.7%. Wolniej niż oczekiwano wzrosła jednak pensja godzinowa, bo o 4.6% r/r. Mimo, iż obecny konsensus z większym prawdopodobieństwem zakłada wzrost stóp procentowych o 25pb na lutymowym posiedzeniu FOMC, my nadal podtrzymujemy że może to być jednak 50pb (łącznie 75pb w 1Q23). Fed tym ruchem będzie chciał zaznaczyć stanowczość w dążeniu do obniżenia inflacji.

W czwartek poznaliśmy wstępny odczyt inflacji konsumenckiej za grudzień dla krajowej gospodarki. Prognozy rynkowe wskazywały na poziom 17,30% vs 17,50% w listopadzie. Odczyt był jednak na poziomie 16,60% r/r. M/m dynamika wzrostu cen wyniosła +0,20%, a względem listopada spadły ceny paliw do prywatnych środków transportu oraz nośników energii. Uważamy jednak, że szczyt inflacji jest jeszcze przed nami. Szacujemy, że może on przypaść na początek 2023 roku, ze względu na wycofanie części obniżek podatków wprowadzonych w bieżącym roku w ramach Tarczy Anti-inflacyjnej. Dodatkowym bodźcem działającym w kierunku wzrostu inflacji może być zaplanowana na przyszły rok podwyżka płacy minimalnej. Przewidujemy jednak, że od wiosny inflacja będzie stopniowo wyhamowywać, przede wszystkim na korzystniejsze otoczenie zewnętrzne: niższe ceny surowców, spadek kosztów frachtu, udrożnienie sieci dostaw.

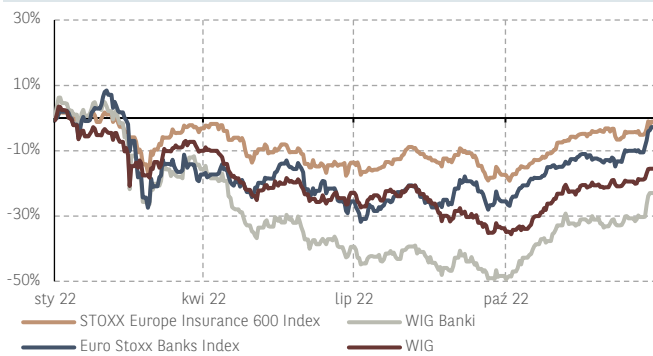
Lokalnie, najważniejszym wydarzeniem była jednak decyzja RPP ws. stóp procentowych. Podobnie jak konsensus rynkowy, nie spodziewaliśmy się zmian stopy referencyjnej na wspomnianym posiedzeniu (6,75%). Formalnie Rada nie zakończyła jeszcze cyklu zacieśniania polityki pieniężnej i pozostaje w trybie czuwania (wait-and-see). Choć widzimy ryzyko, że na najbliższych posiedzeniach (do marca włącznie) cykl może być wznowiony to prawdopodobieństwo takiego scenariusza oceniamy obecnie na mniej niż 50%. Uważamy, że przestrzeń do obniżek stóp procentowych pojawi się w Polsce dopiero w 2024 roku a w perspektywie 24 miesięcy stopa referencyjna spadnie o 125pb do 5.50%.

KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

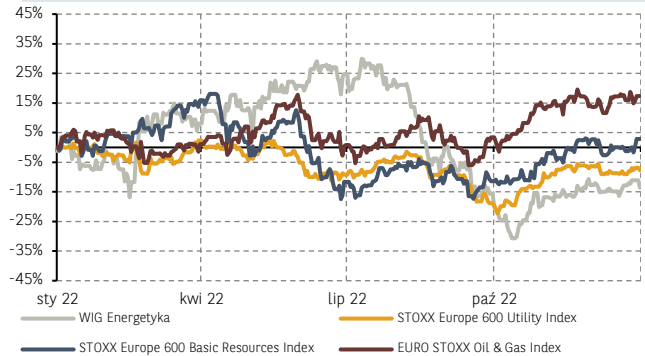
Data	Czas	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednia
Poniedziałek, 9 stycznia 2023						
	8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	listopad		-0,10%
	11:00	Strefa Euro	Stopa bezrobocia	listopad		6,50%
Wtorek, 10 stycznia 2023						
	8:45	Francja	Produkcja przemysłowa (m/m)	listopad		-2,60%
Środa, 11 stycznia 2023						
	16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień		
Czwartek, 12 stycznia 2023						
	14:30	USA	Inflacja CPI (m/m)	grudzień		0,10%
	14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (m/m)	grudzień		0,20%
	14:30	USA	Inflacja CPI (r/r)	grudzień		7,10%
	14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (r/r)	grudzień		6,00%
	14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień		
Piątek, 13 stycznia 2023						
	8:00	Wlk. Brytania	Produkcja przemysłowa (r/r)	listopad		-2,40%
	9:00	Węgry	Inflacja CPI (r/r)	grudzień		22,50%
	10:00	Polska	Inflacja CPI fin. (r/r)	grudzień	16,60%	17,50%
	10:00	Włochy	Produkcja przemysłowa (m/m)	listopad		-1,00%
	11:00	Strefa Euro	Bilans handlu zagranicznego s.a. (EUR)	listopad		-28,3 mld
	16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	styczeń		59,7

NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

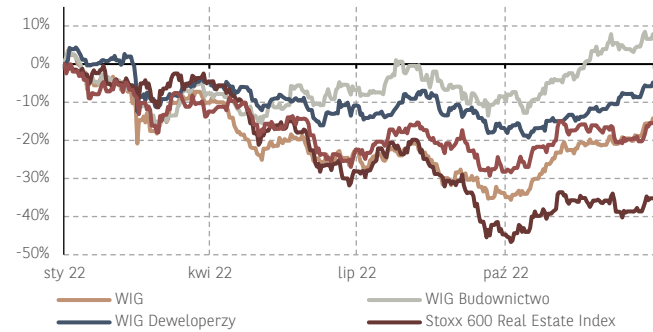
Banki



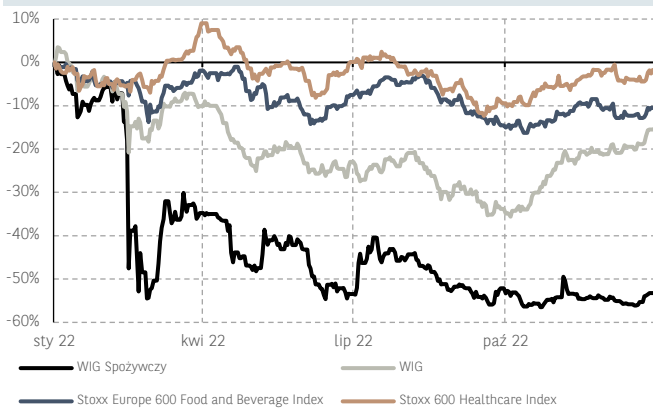
Energetyka, Surowce i Paliwa



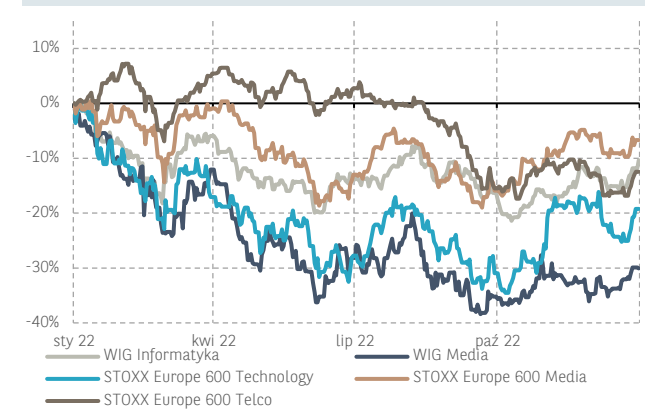
Budownictwo i deweloperzy



Chemia i przemysł



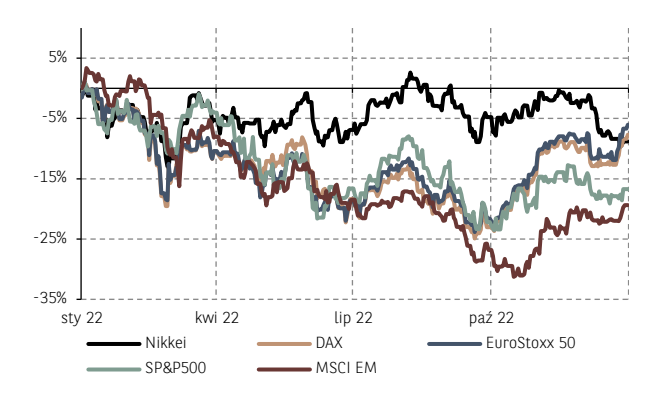
TMT i IT



Indeksy europejskie



Indeksy światowe



SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

Agencja ratingowa - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw

Bilans handlu zagranicznego - różnica między eksportem a importem danego państwa

BoE - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)

BoJ - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)

CAC40 - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)

DAX - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)

Deficyt budżetowy - ujemne saldo w budżecie instytucji - sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)

Dług publiczny - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym

Duracja obligacji - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej

EBC - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))

Emerging Markets - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej

EV/EBITDA - wskaźnik wartości przedsiębiorstwa do EBITDA (ang. enterprise value to EBITDA). Wartość przedsiębiorstwa liczymy jako sumę jego rynkowej kapitalizacji i długu netto (zadłużenie minus gotówka). EBITDA to zysk przedsiębiorstwa przed uwzględnieniem przychodów i kosztów finansowych, podatków oraz amortyzacji. W przybliżeniu określa ile gotówki może generować firma z działalności operacyjnej

Fed - Rezerwa Federalna (z ang. Federal Reserve System) - bank centralny Stanów Zjednoczonych

FOMC - Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku to organ ustalający docelowy poziom podaży pieniądza w USA. Jednym z narzędzi wykorzystywanym przez FOMC w tym celu jest ustalanie wysokości stóp procentowych

FTSE100 - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 100 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Londynie (Wielka Brytania)

Indeks Chicago PMI - obrazuje on zmiany aktywności gospodarczej sektora wytwórczego w rejonie Chicago, będącym jednym z największych okręgów przemysłowych na świecie

Indeks Fed z Filadelfii - indeks publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Filadelfii na podstawie ankiet wypełnianych przez managerów firm działających w rejonie Pensylwanii, New Jersey i Delaware

Indeks Fed z Richmond - indeks aktywności produkcyjnej publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Richmond na podstawie ankiet przeprowadzanych na próbie ok. 100 przedsiębiorstw

Indeks Ifo - indeks klimatu gospodarczego instytutu Ifo (Ifo Business Climate); obrazuje on nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców

Indeks ISM - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym, popularny w USA. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

Indeks PMI - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym w danym kraju. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

Indeks Uniwersytetu Michigan - indeks powstający na podstawie ankiet telefonicznych przeprowadzanych na reprezentatywnej grupie 500 amerykańskich gospodarstw domowych, które proszone są o ocenę bieżących warunków ekonomicznych oraz oczekiwań co do kształtowania się tych warunków w przyszłości

Indeks zaufania konsumentów Conference Board - raport sporządzany na podstawie badań ankietowych przeprowadzanych na próbie 5000 gospodarstw domowych. Badani udzielają odpowiedzi na pytania dotyczące oceny bieżących i oczekiwań w stosunku do przyszłych warunków ekonomicznych, w tym zatrudnienia, dochodów, planowanych zakupów

Indeks ZEW - indeks niemieckiego Instytutu ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej na danym obszarze

Inflacja CPI - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych czyli inflacja konsumentcka to główna miara zmiany cen na terenie kraju

Inflacja PPI - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producencka) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty

ISIN - (ang. International Securities Identification Number) - jest to 12-cyfrowy kod, który jednoznacznie oznacza papiery wartościowe lub instrumenty finansowe ułatwiając tym samym ich identyfikację w obrocie i rozliczeniach na rynku finansowym

Non-farm-payrolls - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli zmiana liczby pracowników zatrudnionych w amerykańskich przedsiębiorstwach (w sektorze prywatnym) i w instytucjach rządowych

Nikkei225 - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 225 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Tokio (Japonia)

P/BV - (ang. price to book value), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do jego wartości księgowej, czyli wartości kapitału własnego wykazywanego w bilansie. Wskaźnik informuje jak inwestorzy wyceniają majątek posiadany przez spółkę

P/E - (ang. price to earnings ratio), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do osiąganego zysku netto (narastającego za ostatnie cztery kwartały). Wskaźnik można również obliczyć jako stosunek ceny akcji do zysku na akcję (ang. earnings per share - EPS) danego przedsiębiorstwa. Wskaźnik pokazuje jak inwestorzy wyceniają zyski osiągane przez spółkę

PKB - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki

Polityka fiskalna - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; różni się od polityki fiskalnej ekspansyjnej (polegającej na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz restrykcyjnej (polegającej na zmniejszaniu wydatków państwa i/lub zwiększaniu podatków).

Produkcja budowlano-montażowa - dotyczy robót które zostały zrealizowane na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane, które zatrudniały więcej niż 9 osób

Produkcja przemysłowa - (właściwie produkcja sprzedana przemysłu) podstawowy miernik działalności gospodarczej przedsiębiorstw i firm przemysłowych (zatrudniających powyżej 9 osób)

Polityka pieniężna - (monetarna) część polityki gospodarczej, polegająca na systematycznych działaniach mających na celu zapewnienie stabilności cen, czyli niskiej inflacji. Dzieli się na politykę restrykcyjną (twardą; "jastrzębie" wypowiedzi; wysokie stopy procentowe) oraz ekspansyjną (miękką; "gołębie" wypowiedzi; niskie stopy procentowe)

Raport ADP - raport przedstawiający szacunkową zmianę zatrudnienia w USA w poprzednim miesiącu, w sektorze prywatnym, poza rolnictwem

Rentowność obligacji - rentowność jest to zysk jaki można osiągnąć kupując obligacje przy założeniu utrzymania do terminu zapadalności/wykupu; jeśli rentowność spada, to znaczy że cena obligacji rośnie; natomiast jeśli rentowność rośnie to znaczy że cena spada

Ropa Brent - ropa naftowa wydobywana na Morzu Północnym (Europa)

Ropa WTI - ropa naftowa wydobywana w Zachodnim Teksasie (USA)

RPP - Rada Polityki Pieniężnej - organ decyzyjny Narodowego Banku Polskiego (NBP) w odniesieniu do polityki monetarnej

SNB - Szwajcarski Bank Narodowy (z ang. Swiss National Bank (SNB))

Spread Polska-Niemcy (10Y) - różnica rentowności 10-letnich obligacji skarbowych Polski oraz Niemiec

Sprzedaż detaliczna - sprzedaż towarów konsumpcyjnych i niekonsumpcyjnych dokonywana przez punkty sprzedaży detalicznej, placówki gastronomiczne oraz inne punkty sprzedaży (np. sklepy, magazyny), w ilościach wskazujących na zakupy dla potrzeb indywidualnych nabywców

Stopa bezrobocia - obliczana jest jako udział zarejestrowanych bezrobotnych wśród ludności aktywnej zawodowo

Stopa procentowa - koszt kapitału albo inaczej cena, jaka przysługuje posiadaczowi kapitału z racji udostępnienia go innym na określony czas (w Polsce wyznaczana jako stopa referencyjna)

S&P500 - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 500 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Nowym Jorku (USA)



NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Grzybowskiej 78, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Publikacja udostępniana jest na stronie internetowej BNP Paribas Bank Polska. i nie posiada daty ważności. Niniejsza publikacja jest publikacją handlową o której mowa w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. i nie została ona przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega ona żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa - BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 2, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 593 150 zł, w całości wpłacony.